

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang akan dilakukan kali ini tidak terlepas dari penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan topik penelitian yang akan diteliti.

##### **2.1.1 Lee, Jae Hong(2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Lee, Jae Hong menjelaskan tentang peringkat kredit telah banyak digunakan untuk kemampuan mereka dalam penyampaian informasi kepada investor dengan mudah dan cepat. Peneliti ini menemukan bahwa rasio cakupan bunga dapat digunakan untuk memberikan penjelasan secara rinci terhadap diferensiasi antara perusahaan yang kurang dalam melakukan peringkat kredit. Penelitian ini mengevaluasi legitimasi saran bahwa kategori peringkat kredit dapat memberikan analisis dengan informasi yang berguna. Penelitian ini menggunakan perkiraan analisis atau analisis uji coba instrument penelitian, yaitu untuk mengadakan perbaikan terhadap instrument penelitian yang akan digunakan untuk mengambil data penelitian. Perbedaan antara perkiraan dalam berbagai kategori Peringkat ditemukan untuk menjadi signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio cakupan bunga mampu memberikan diferensiasi antara perusahaan terhadap peringkat kredit atau obligasi yang masih kurang.

Persamaan dan perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti membahas mengenai topik penelitian peringkat obligasi sedangkan perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti terdahulu menggunakan variabel independen rasio coverage dan menggunakan perusahaan manufaktur yang ada di lembaga pemeringkat kredit sedangkan peneliti saat ini menggunakan rasio likuiditas, produktivitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dengan rentang tahun penelitian 2011-2015.

#### **2.1.2 Sari, N. M. S. K., & Badjra, I. B. (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan terhadap peringkat obligasi sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Jumlah sampel sebanyak 20 obligasi perusahaan sektor keuangan periode 2012-2014, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji analisis regresi logistik dan pengolahan data menggunakan SPSS 13 *for windows*. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Perusahaan hendaknya lebih memperhatikan dan mampu meningkatkan nilai likuiditas perusahaan agar perusahaan memperoleh peringkat obligasi berkategori *investment-grade* karena para investor lebih tertarik untuk

melakukan investasi pada obligasi di perusahaan yang berkategori *investment-grade*.

Persamaan dan perbedaan dengan peneliti sebelumnya adalah menggunakan topik penelitian tentang peringkat obligasi dengan variabel independen ukuran perusahaan, dan likuiditas. Perbedaan dengan peneliti sebelumnya adalah populasi yang digunakan pada peneliti sebelumnya menggunakan perusahaan yang terdaftar di Pefindo dengan rentang tahun 2012-2014, sedangkan peneliti saat ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh pefindo dengan tahun penelitian 2011-2015.

#### **2.1.3 Pinandhita, A. W., dan Suryantini, S. N (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi variabel profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Populasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 yang berjumlah 54 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, Sehingga didapat 18 sampel perusahaan sektor perbankan. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non participant. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data observasi yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis data yang digunakan adalah uji analisis regresi logistic dengan bantuan aplikasi SPSS 13 for windows. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas dan rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, ukuran perusahaan

berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, dan reputasi auditor berpengaruh negative tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan dari penelitian ini adalah meneliti peringkat obligasi menggunakan variabel independen solvabilitas, dan menggunakan teknik analisis regresi logistic. Perbedaan dengan penelitian ini adalah sampel penelitian menggunakan tahun 2012-2015, sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

#### **2.1.4 Kurniasih, N., Dan Suwitho (2015)**

Penelitian yang dilakukan Kurniasih dan Suwitho juga membahas tentang peringkat obligasi yang dipengaruhi oleh beberapa faktor yang sama dengan penelitian saat ini. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan meneliti bagaimana pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan. Sampel dalam penelitian ini terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 dan peringkat oleh PT. Pefindo. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi logistik untuk menguji profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan hasil analisis regresi logistik, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan dan perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah peneliti membahas tentang peringkat obligasi, dan variabel independen yang digunakan adalah rasio likuiditas dan ukuran perusahaan. Perbedaan dengan penelitian

terdahulu adalah peneliti sebelumnya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan tahun penelitian 2010-2013 yang menerbitkan obligasi di Pefindo, sedangkan pada peneliti saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan tahun penelitian 2011-2015.

#### **2.1.5 Rusfika Dan Wahidahwati (2015)**

Penelitian dari Rusfika dan Wahidahwati bertujuan untuk mengetahui kemampuan faktor akuntansi dan faktor non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan dalam Bursa Efek Indonesia dengan rentang 2010-2013 yang obligasinya telah di peringkat oleh PT Pefindo Indonesia. Sampel penelitian diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 48 sampel obligasi dengan 192 sampel dari 16 perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi logistik. Hasil analisis membuktikan bahwa 1) Profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan jaminan obligasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi, 2) Produktivitas, umur obligasi dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah variabel dependen yang digunakan adalah sama yaitu menggunakan peringkat obligasi, sedangkan perbedaan dengan peneliti sebelumnya adalah sampel yang digunakan perusahaan non keuangan (*Non-Finance Company*) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan rentang tahun 2010 – 2013 yang diperingkat oleh PT

Pefindo, sedangkan pada peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam rentang tahun penelitian 2011-2015.

#### **2.1.6 Ocal N., dan Ercan, M.K (2015)**

Penelitian Ocal Nurcan dan Ercan, M.,K bertujuan untuk mengembangkan model menggunakan analisis regresi logistik dengan mengevaluasi penelitian sebelumnya dan menganalisis adanya perbedaan hasil dari variabel yang sama. Penelitian ini menggunakan 35 rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel independen, yang dihitung atas dasar laporan keuangan tahunan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan selama periode 2007-2013 yang dilaporkan oleh 206 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Istanbul, dan status perusahaan yang "baik" atau "buruk" berdasarkan kemampuan keuangan digunakan sebagai variabel dependen untuk dapat mengetahui seberapa baik perusahaan mampu mengembalikan tingkat bunga dan pokok. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian bunga dan pokok suatu pinjaman obligasi untuk menentukan suatu perusahaan dikatakan baik atau buruk.

Persamaan dan perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel dependen yang digunakan adalah peringkat obligasi. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah peneliti sebelumnya menggunakan 35 rasio keuangan dengan laporan dan catatan selama periode 2007-2013 oleh 206 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Istanbul, dan status perusahaan yang "baik" atau "buruk" sedangkan peneliti saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dengan rentang tahun penelitian 2011-2015.

### **2.1.7 Widiyastuti, T., Djumahir, Khusniyah (2014)**

Penelitian Widiyastuti dkk, mengangkat sebuah topik penelitian yang ingin meneliti variable dependen yang sama seperti peneliti saat ini yaitu ingin meneliti atau memprediksi seberapa besar rasio keuangan memiliki hubungan atau korelasi terhadap peringkat obligasi. Peneliti sebelumnya memiliki sampel yang sama dengan penelitian saat ini, yaitu melakukan studi di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Faktor-faktor yang akan diuji di dalam penelitian ini meliputi rasio cakupan, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan risiko bisnis. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, yang mempunyai kriteria yang pertama, perusahaan tersebut terdaftar di BEI selama 5 tahun, yang kedua perusahaan tersebut menerbitkan obligasi berturut-turut selama 5 tahun. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan sebanyak 8 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari kelima variabel yang diteliti hanya satu yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, yaitu risiko bisnis.

Persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan topik yang sama yaitu tentang peringkat obligasi dan menggunakan variabel independen likuiditas. Perbedaan dengan peneliti sebelumnya adalah

variable independen yang digunakan adalah rasio cakupan, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan risiko bisnis, populasi yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, yang mempunyai kriteria yang pertama, perusahaan tersebut terdaftar di BEI selama 5 tahun, yang kedua perusahaan tersebut menerbitkan obligasi berturut-turut selama 5 tahun, sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi serta yang terdaftar di pefindo dengan tahun penelitian 2011-2015.

#### **2.1.8 Kharisma, I (2013)**

Penelitian yang dilakukan Kharisma untuk memperoleh tambahan bukti empiris mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat apakah ada pengaruh secara simultan dan parsial antara rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini antara lain rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini ada 12 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan memiliki obligasi yang diperingkat oleh PT Pefindo (selama periode 2008 - 2011). Metode penelitian menggunakan metode regresi linear berganda. Teknik analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *software* SPSS versi 16. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara antara rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, variabel



solvabilitas (*debt to equity ratio*) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, variabel profitabilitas (*profit margin on sale*) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan untuk variabel produktivitas (*total assets turn over*) menunjukkan pengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan dan perbedaan adalah membahas topik penelitian yang sama yaitu, peringkat obligasi dan menggunakan variabel independen likuiditas, produktivitas, dan solvabilitas. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sampel yang digunakan peneliti sebelumnya adalah 12 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan memiliki obligasi yang diperingkat oleh PT Pefindo selama periode 2008 – 2011, sedangkan pada peneliti saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan rentang tahun 2011-2015.

#### **2.1.9 Tamara, K. (2013)**

Penelitian yang dilakukan Tamara memiliki persamaan topik penelitian dengan penelitian saat ini yaitu ingin mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan syariah. Tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian Tamara adalah 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan, yaitu data yang diperoleh dari beberapa literatur yang memiliki kesamaan permasalahan yang sama dengan penelitian yang dilakukan. Data yang

dan likuiditas mampu membentuk model prediksi dalam memprediksi peringkat obligasi syariah.

Persamaan dan perbedaan dengan peneliti sebelumnya adalah menggunakan variabel dependen peringkat obligasi, yang dipengaruhi oleh rasio produktivitas, likuiditas, dan solvabilitas. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah menggunakan data perusahaan yang ada di BEI dengan tahun penelitian 2009-2011, metode pengumpulan data yang diperoleh dari beberapa literature dan diperoleh dari *Indonesian Bond Market*, database laporan keuangan dan ICMD. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Peneliti saat ini menggunakan tahun penelitian 2011-2015, dan populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menerbitkan obligasi di Pefindo.

#### **2.1.10 Pandutama, A. (2012)**

Penelitian Pandutama juga mengangkat topik yang sama dengan penelitian saat ini yaitu menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan variabel independen seperti *leverage*, ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, *growth*, umur obligasi, jaminan (*secure*) obligasi, dan reputasi auditor dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik karena variabel dependennya dapat dikategorikan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis teknik penelitian *Purposive sampling* yaitu sampel yang diambil secara acak berdasarkan kriteria tertentu. Sampel dari penelitian ini, sama dengan penelitian sebelumnya, dan menjadi acuan pada peneliti saat ini.

Penelitian ini mengambil sampel penelitian dari populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menerbitkan obligasi di Pefindo dengan tahun penelitian adalah 2007-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dalam memprediksi peringkat obligasi, ukuran perusahaan, profitabilitas, *growth* dan reputasi auditor tidak berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi, sedangkan umur obligasi, dan jaminan obligasi berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi.

Persamaan dan perbedaan peneliti sebelumnya adalah membahas tentang peringkat obligasi dan menggunakan variabel independen ukuran perusahaan. Perbedaan dengan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI dengan tahun penelitian 2007-2013, sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan tahun penelitian 2011-2015.

#### **2.1.11 Kilapong, G. J. V., Dan Setiawati, L (2012)**

Penelitian yang dilakukan Kilapong dan Setiawati membahas tentang peringkat obligasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel informasi akuntansi yang diuji melalui variabel independen seperti (ukuran perusahaan, leverage keuangan, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas) dan non-akuntansi variabel independen seperti (asuransi, obligasi dan reputasi auditor) dari perusahaan di Bursa Efek Indonesia memiliki pengaruh pada peringkat obligasi. Pengujian menggunakan data penelitian berdasarkan laporan keuangan perusahaan dengan rentang tahun (2006-2010) di Indonesia yang terdaftar pada lembaga pemeringkat obligasi PT Pefindo. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa dari sembilan variabel independen, hanya ada dua variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi variabel tersebut adalah ukuran perusahaan dan produktivitas.

Persamaan dan perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini sama, yaitu menggunakan peringkat obligasi, yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, likuiditas, solvabilitas, dan produktivitas. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah sampel yang digunakan perusahaan manufaktur dengan tahun penelitian 2006-2010 yang terdaftar di Pefindo, sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh Pefindo dengan rentang tahun penelitian 2011-2015.

## **2.2 Landasan Teori**

Pada sub bab ini, teori disusun berdasarkan teori yang bersifat umum terlebih dahulu lalu disusun pada teori yang bersifat lebih khusus. Berikut adalah teori-teori yang berkaitan dengan penelitian saat ini:

### **2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Leland dan Pyle, (1977) dalam Scott, (2012:475) menjelaskan teori sinyal atau *signaling theory* adalah salah satu teori yang digunakan dalam penelitian yang menggambarkan adanya suatu dorongan atau sinyal dari pihak manajer pada suatu perusahaan yang memiliki informasi mengenai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan secara tidak langsung perusahaan telah memberi sinyal baik pada investor.

Teori sinyal dapat digunakan untuk memberi informasi dari suatu perusahaan yang dapat dimanfaatkan oleh *stakeholder*. Menurut Suwardjono, (2013:583) menjelaskan dengan teori sinyal, menunjukkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikansinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk merealisasikan keinginan pengguna laporan keuangan tersebut. Sinyal yang diberikan dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Contohnya informasi terkait peringkat obligasi. Apabila perusahaan kurang memberikan informasi kepada pihak luar mengenai laporan keuangan menyebabkan perusahaan seolah-olah merasa melindungi diri dari para investor untuk tidak menerbitkan obligasi, penerbitan obligasi sangat penting bagi perusahaan dalam hal perolehan dana melalui hutang, sehingga membuat para investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, terutama dalam investasi berupa obligasi.

Adanya teori sinyal ini mampu membantu suatu perusahaan untuk memberikan dorongan atau sinyal dalam hal menyampaikan informasi pada investor dan kreditor. Dalam penyampaian hal informasi perusahaan, dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam hal promosi untuk memberi tahu bahwa perusahaan lebih baik daripada perusahaan lain melalui kinerja yang dilakukan, khususnya informasi terkait peringkat obligasi. Selain informasi perusahaan ditujukan pada investor dan kreditor, informasi perusahaan ditujukan pada lembaga pemeringkat obligasi yang kemudian diolah sesuai dengan sistematika yang ada sehingga dapat menerbitkan obligasi dan lalu mempublikasikannya.

Teori sinyal dapat membantu untuk memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan perusahaan dalam membayarkan hutangnya.

### 2.2.2 Obligasi

Kieso, Weygandt dan Warfield, (2011:721) menjelaskan obligasi adalah surat utang jangka panjang yang timbul dari kewajiban sekarang, yang dibayarkan sesuai pokok dan bunga yang tetap setiap periode serta jatuh tempo tertentu sesuai dengan kesepakatan kedua pihak. Surat hutang obligasi diterbitkan dan dipublikasikan oleh PT Pefindo dimana perusahaan-perusahaan yang diterbitkan oleh PT Pefindo telah menyerahkan informasi baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan kepada Pefindo. Obligasi dibedakan berdasarkan jenis-jenis obligasi.

Berikut adalah jenis-jenis obligasi berdasarkan pembayaran jaminan, sistem pembayaran, dan masa jatuh temponya:

Obligasi juga dapat dibedakan berdasarkan jaminan :

1. *Secured Bonds* adalah obligasi yang diterbitkan dengan menjamin kekayaan tertentu penerbitnya atau emiten atau dengan melalui jaminan pihak ketiga.
2. *Unsecured Bonds* adalah obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu melainkan kekayaan secara umum.

Obligasi mempunyai beberapa jenis perbedaan yang juga dilihat dari sistem pembayaran bunga yaitu:

- a. *Zero coupon Bonds* yaitu tidak menerbitkan bunga dalam pembayaran periodik, pembayaran saat jatuh tempo beserta dengan pokok.

b. *Coupon Bonds* yaitu obligasi yang pembayaran bunganya di bayarkan secara periodik sesuai dengan perjanjian penerbitnya.

Obligasi Berdasarkan Masa Jatuh Temponya

a. Obligasi Berjangka (*Term Bond*)

Obligasi berjangka yaitu obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo yang cukup panjang.

b. Obligasi Serial (*Serial Bond*)

Obligasi serial yaitu obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo.

### **Karakteristik Obligasi**

Sitorus, (2015:14) Obligasi merupakan suatu perjanjian pinjam-meminjam dana antara si penerbit obligasi dengan si pemilik dana, yang memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Nilai Nominal adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemilik dana pada saat jatuh tempo yang dibayarkan secara periodik bersama dengan bunga.

2. Kupon adalah nilai bunga yang diterima oleh pemberi dana yang diterima secara periodik pada tanggal yang ditetapkan.

3. Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemilik dana akan menerima pembayaran kembali pokok dan nilai nominal serta bunga yang dimilikinya. Di Indonesia biasanya diterbitkan dengan jangka waktu tiga tahun keatas.

4. Skedul pembayaran kupon, pada umumnya sekali dalam enam bulan. Namun untuk memenuhi pemodal kecil, pemerintah Indonesia menerbitkan

Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dengan pembayaran kupon tiap bulan dan dengan tingkat kupon tetap.

### 2.2.2 Peringkat Obligasi

Sudjaja (2015:334) Peringkat obligasi digunakan untuk menentukan peringkat suatu obligasi dengan simbol tertentu yang dapat memberi gambaran mengenai kualitas investasi dari obligasi yang dinilai. Peringkat obligasi adalah sebuah informasi yang digunakan dalam mengetahui ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga obligasi yang nanti dapat di bedakan menjadi dua kategori yaitu kategori *investment Grade* dan *Non-investment Grade* . Selain itu pada peringkat obligasi juga dapat mengetahui skala tingkat kemampuan pembayaran suatu perusahaan terhadap hutang dan mengetahui risiko kegagalan bayar(*Default Risk*).

Seorang investor atau pemilik dana harus mampu mengetahui *credit rating*. *Credit rating* merupakan skala yang digunakan untuk mengetahui seberapa aman kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Kategori (symbol) dan definisi peringkat obligasi menurut PT Pefindo:

1. **idAAA** adalah efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan memiliki risiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligator yang superior relative dibanding entitas Indonesia lainnya dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian kedua pihak.
2. **idAA** adalah memiliki kualitas dibawah peringkat tertinggi, yang didukung oleh kemampuan obligor dalam melunasi kewajiban jangka panjang dan tidak dapat dipengaruhi oleh perubahan apapun.



3. **idA** adalah efek hutang yang memiliki resiko yang cukup rendah, yang didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya, namun pada tingkat ini memiliki kepekaan dalam perubahan kerugian.
4. **idBBB** adalah efek hutang yang memiliki resiko yang cukup rendah, yang didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya, namun pada tingkat ini kemampuan tersebut dapat diperlemah dalam kondisi perubahan bisnis dan perekonomian yang dapat merugikan.
5. **idBB** adalah efek hutang yang memiliki resiko yang cukup rendah, yang didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya, namun kemampuan tersebut peka dalam keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
6. **idCCC** adalah efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya tergantung pada perbaikan oleh keadaan eksternal.
7. **idD** adalah efek utang yang macet dimana perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya dan sudah berhenti berusaha.

Pefindo juga memberi penjelasan bahwa “hasil pemeringkatan dari *idAA* sampai dengan *idB* dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda positif (+) atau tanda negative (-) untuk menunjukkan kekuatan *relative obligor* dalam suatu kategori peringkat tertentu.” Misalnya symbol BB+ pada rating dianggap masuk dalam kategori BB padahal rating dapat dinilai akan berpeluang naik atau stabil dilihat dari outlooknya. Apabila outlooknya positif artinya berpeluang untuk dinaikkan pada periode rating mendatang, stabil artinya akan tetap dan negative

artinya berpeluang akan turun dimasa mendatang. Indonesia saat ini berada pada kategori *investment grade* dengan menaikkan satu tingkat dari *idBB+* menjadi *idBBB*.

**Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi:**

Bringham dan Houston (2013) menjelaskan bahwa Pefindo telah menetapkan faktor-faktor apa saja yang dipertimbangkan saat memeringkat obligasi suatu perusahaan. PT Pefindo dalam memeringkat obligasi mempertimbangkan tiga aspek utama yaitu risiko industry, risiko bisnis, dan risiko keuangan, namun belum dapat dipastikan aspek mana yang diutamakan. Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (2013:336):

1. Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakintinggi rating tersebut.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilaitinggi, maka rating pun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat.

5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
6. Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Penelitian ini menggunakan salah satu kriteria aspek menurut Pefindo, yaitu rasio keuangan seperti solvabilitas, likuiditas, dan produktivitas, sedangkan pada aspek non keuangan menggunakan ukuran perusahaan yang diukur melalui total aktiva yang dimiliki perusahaan.

### **2.2.3 Solvabilitas**

Harahap (2015:303) menjelaskan rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam pelunasan semua kewajiban-kewajiban jangka panjang pada saat perusahaan tersebut akan dilikuidasi. Apabila hasil menunjukkan bahwa suatu perusahaan tersebut *solvable* artinya bahwa perusahaan memiliki kekayaan aktiva yang cukup untuk melunasi semua kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan, sebaliknya jika perusahaan kurang *solvable* maka perusahaan tidak memiliki kekayaan aktiva yang cukup untuk membayar semua kewajiban perusahaan.

Widyastuti dan Khusniyah (2014) menggunakan *Debt Aktiva Ratio* (DAR) dalam mengukur rasio solvabilitas karena semakin besar presentase pendanaan yang disediakan oleh total aktiva, semakin besar jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditur perusahaan. Semakin tinggi rasio hutang terhadap total aset, semakin besar risiko keuangannya, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya. Hal ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas dapat membantu para investor untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan akan mengembalikan hutang-hutangnya beserta bunga yang diterima secara periodik.

Penelitian saat ini rasio solvabilitas menggunakan perhitungan Rasio Hutang atas Aktiva (DAR), karena rasio ini menggambarkan dapat melihat seberapa mampu perusahaan dapat menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat membantu meningkatkan *bond rating* yang ada di PT Pefindo, Horne dan Wachowicz (2012) dalam (Widyastuti dan Khusniyah, 2014).

### 1. Jenis – jenis Rasio Solvabilitas

a) Rasio Utang atas Modal (DER) = 
$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal (Equity)}}$$

Harahap (2015:303) Rasio utang atas modal menggambarkan sampai sejauhmana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik.

b) Rasio Pelunasan Utang = 
$$\frac{\text{Laba Bersih Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Harahap (2015:303) rasio ini menggambarkan sejauh mana laba setelah dikurangi bunga dan penyusutan serta biaya nonkas dapat menutupi

kewajiban bunga dan pinjaman. Semakin besar rasio ini semakin besar kemampuan perusahaan dalam menutupi utang-utang perusahaan yang mana laba yang diperoleh lebih tinggi jauh melebihi kewajiban perusahaan.

$$c) \text{ Rasio utang atas aktiva (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengetahui perhitungan rasio solvabilitas melalui perbandingan total hutang dengan total aktiva apabila total aktiva lebih besar dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki maka perusahaan dapat dinilai mampu membayar hutang jangka panjang (Harahap, 2015:304).

#### 2.2.4 Likuiditas

Harahap (2015:301), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva lancar lebih besar dibanding dengan hutang lancarnya maka perusahaan dapat dikatakan likuid, hal ini dapat berpengaruh pada perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik, Andry (2005) dalam (Aumarto, 2010).

Almilia dan Devi (2007) menjelaskan perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya maka perusahaan tersebut dapat dikatakan dalam keadaan likuid dan memiliki aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya. Penelitian saat ini, menggunakan rasio likuiditas dengan rumus *current ratio*, karena dengan rasio ini mampu menilai seberapa mampu perusahaan dapat membayar kewajibannya sehingga secara financial perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

## 2. Jenis-jenis Rasio Likuiditas

### a) *Current Ratio*

Harahap (2015:301) didalam pengertian rasio lancar menunjukkan bahwa seberapa mampu perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek melalui aktiva lancar. Semakin tinggi rasio likuiditas yang diperoleh maka hasil menunjukkan adanya aktiva lancar yang lebih tinggi daripada hutang lancar. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayarkan hutang jangka pendeknya melalui aktiva lancar yang dimiliki. Berikut adalah perhitungan untuk rasio lancar:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### b) *Quick Ratio*

Harahap (2015:302) rasio cepat (*quick ratio*) menyatakan bahwa seberapa cepat perusahaan mampu mengemabalikan aktiva lancar (Kas) dari kegiatan operasional perusahaan. Misalkan didalam aktiva lancar terdapat akun (Kas, Piutang, dan persediaan). Persediaan adalah salah satu jenis asset yang likuid, dengan hal ini maka menunjukkan seberapa cepat perusahaan dapat mengembalikan nilai persediaan dalam bentuk kas. Tahap dalam penjualan persediaan biasanya memerlukan waktu yang cukup lama, hal ini menunjukkan semakin lama persediaan terjual maka semakin lama pula perusahaan memperoleh kas, tetapi jika persediaan semakin cepat laku terjual maka perusahaan akan cepat memperoleh kas. Perhitungan rasio cepat adalah sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c) Rasio aliran kas terhadap hutang lancar

Aliran kas dari kegiatan operasional perusahaan dapat dilaporkan dalam aliran kas penggunaan dana (Harahap, 2015:302). Kas ini biasanya diperoleh dari kelebihan kas yang telah digunakan operasional perusahaan dan pembayaran hutang lancar. Perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Rasio Aliran Kas terhadap Hutang Lancar} = \frac{\text{Aliran Kas dari operasi (sebelum item-item luar biasa)}}{\text{Rata-rata Hutang Lancar}}$$

### 2.2.5 Produktivitas

Harahap (2015:311) menjelaskan seberapa mampu perusahaan dapat menggunakan sumber daya perusahaan secara efektif. Semakin tinggi nilai rasio produktivitas maka semakin efektif penggunaan sumber daya pada suatu perusahaan, sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan, karena dengan penjualan yang tinggi dapat menghasilkan laba yang tinggi, setelah itu, perusahaan mampu membayar kewajibannya kepada para investor secara tepat waktu dengan *return* yang tinggi, Amrullah (2007:39) dalam (Damayanti dan Fitriyah, 2013).

Rusfika dan wahidawati (2015) mengungkapkan bahwa apabila perusahaan yang memiliki nilai produktivitas yang tinggi maka kemungkinan besar obligasi perusahaan tergolong dalam *investment grade*, karena dengan menghasilkan penjualan yang tinggi perusahaan cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga perusahaan dapat dinilai mampu untuk memenuhi segala kewajibannya, dengan pembayaran *return* yang tinggi dan tepat waktu. Perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangannya

dengan melihat nilai penjualan dan total aset untuk mengurangi asimetri informasi yang mungkin terjadi, karena dapat melihat seberapa mampu perusahaan dapat menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat membantu meningkatkan *bond rating* yang ada di PT Pefindo. Produktivitas yang diukur melalui *total asset turn over* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo yaitu dengan melihat stabilitas laba dan penjualan emiten.

### 3. Jenis-jenis Rasio Produktivitas

#### a. Rata-rata umur Piutang

Rata-rata umur piutang digunakan untuk menghitung seberapa lama piutang dapat dilunasi, semakin lama piutang dapat terlunasi maka semakin besar sumber dana yang tertanam pada piutang. Sumber dana yang tertanam dalam piutang akan membuat operasional perusahaan khususnya pada aktiva lancar piutang menjadi macet, sehingga perusahaan harus menyiapkan cadangan piutang, dan perusahaan tidak dapat menjaminkan piutangnya untuk pembayaran hutang. Hal ini menunjukkan rata-rata piutang tidak termasuk dalam faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo. Rata-rata umur piutang dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Rata-rata umur piutang} = \frac{\text{Piutang Dagang}}{\text{Penjualan}/365}$$

#### b. Perputaran Persediaan

Perputaran persediaan yang tinggi dalam satu tahun menunjukkan pengendalian persediaan suatu perusahaan kurang efektif. Perusahaan yang kurang efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki, maka perusahaan



dinilai kurang mampu dalam menghasilkan penjualan dan memperoleh laba yang tinggi. Sehingga perusahaan tidak dapat mengukur stabilitas laba dan penjualan emiten, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perputaran persediaan tidak termasuk dalam kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Perputaran persediaan dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Perputaran persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

$$\text{Rata-rata umur persediaan} = 365 / \text{Perputaran Persediaan}$$

c. Perputaran total aktiva

Perputaran aktiva dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aktivanya secara efektif. Penjelasan dari perputaran total aktiva ini bertolak belakang dengan rata-rata persediaan. *Total assets turn over* digunakan untuk mengetahui dan mengukur stabilitas laba dari hasil penjualan emiten, sehingga termasuk dalam kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Perputaran total aktiva dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

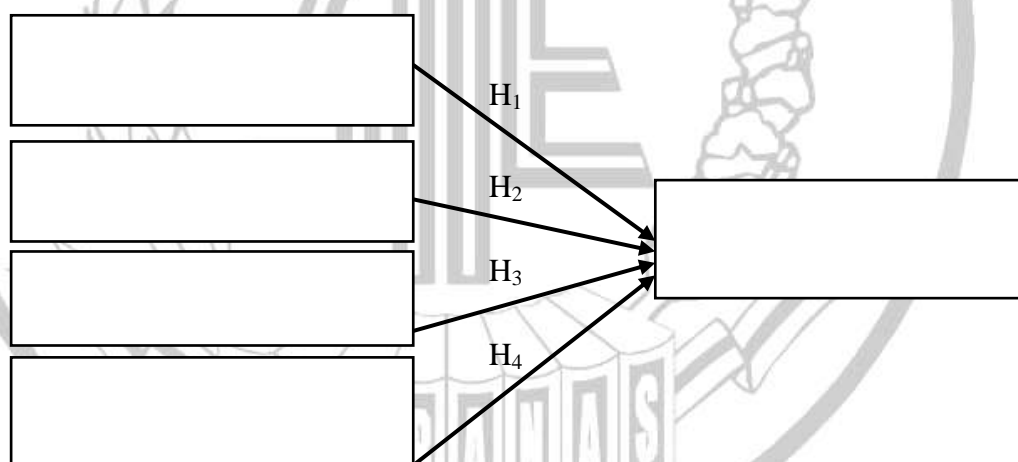
## 2.2.6 Size

Ukuran perusahaan merupakan salah satu elemen yang juga penting dalam menghitung peringkat obligasi. Pandutama, (2012) ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk

menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik melalui surat hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. *Size* merupakan salah satu kriteria faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut pefindo yaitu jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*).

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, merupakan aspek utama bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar dengan memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi biaya untuk asimetri informasi sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal.

### 2.3 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.3**

**Kerangka Pemikiran**

#### 2.3.1 **Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan perhitungan Rasio hutang aktiva (DAR) untuk menunjukkan seberapa mampu perusahaan

membayar kewajiban baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio solvabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut dalam melunasi hutang. Solvabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo yang diukur dengan menggunakan *debt ratio*, rasio hutang dapat diukur melalui ekuitas yang dimiliki dan aktiva perusahaan, namun pada penelitian ini menggunakan rasio hutang yang diukur melalui aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil riset sebelumnya menunjukkan adanya *reseach gap* atau perbedaan hasil penelitian antara peneliti Widyastuti, Djumahir dan Khusniyah (2014) yang menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dengan peneliti Rusfika dan Wahidawati (2015) yang menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Adanya *reseach gap* ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi.

### **2.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi**

Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus *Current Ratio* untuk mengukur seberapa mampu perusahaan dapat melunasi kewajiban lancar melalui aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dinilai semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut. Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang menjadi instrument dalam faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo, melalui rumus *current ratio*. Semakin tinggi

nilai rasio keuangan maka semakin membaik peringkat yang diperoleh oleh suatu perusahaan dalam membayar hutang.

Hasil penelitian terdahulu masih mengalami ketidak konsistenan hasil seperti penelitian dari Rusfika dan Wahidawati (2015) yang diukur dengan *current ratio* menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian dari Widyastuti dan Khusniyah (2014). Hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi.

### **2.3.3 Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio produktivitas dalam penelitian ini menggunakan perhitungan perputaran total aktiva untuk dapat mengetahui seberapa efisien perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin tinggi pula peringkat perusahaan dalam hal obligasi tersebut. Rasio produktivitas termasuk instrument faktor pengukuran peringkat obligasi menurut Pefindo dengan mencerminkan stabilitas laba yang dicapai perusahaan melalui penjualan emiten. Produktivitas pada penelitian ini menggunakan rumus *total assets turn over* (TAT) yang mengukur penjualan melalui total aktiva yang dimiliki perusahaan, untuk mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.

Penelitian dari Rusfika dan Wahidawati (2015), hasil penelitian menunjukkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Horrigan (1966) dalam Sari

(2007). Hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio produktivitas terhadap peringkat obligasi.

#### **2.3.4 Pengaruh *Size* terhadap Peringkat Obligasi**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo. Total asset suatu perusahaan dapat dijadikan jaminan dalam menerbitkan surat hutang obligasi, semakin tinggi nilai asset perusahaan maka semakin baik ukuran perusahaan dan dapat dinilai mampu dalam membayar hutang melalui jaminan asset yang dimiliki. Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.

Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Pandutama (2012) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian mengenai peringkat obligasi yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan masih sedikit, oleh karena itu peneliti ingin meneliti ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

H<sub>1</sub> : Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H<sub>2</sub> : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H<sub>3</sub> : Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H<sub>4</sub>: *Size* berpengaruh terhadap peringkat obligasi